



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO DISSERTAÇÃO

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A
CRISE FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS**

CATHERINE DOS SANTOS LEMOS

JUNHO – 2013



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO DISSERTAÇÃO

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A
CRISE FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS**

POR: CATHERINE DOS SANTOS LEMOS

ORIENTAÇÃO: PROF. JOSÉ MANUEL DIAS LOPES

JUNHO – 2013

RESUMO

Considerando a importância que as PME's (Pequenas e Médias Empresas) assumem atualmente como dinamizadoras das economias e o papel crescente da banca como fonte de financiamento, especialmente em alturas de crise financeira, verificou-se a necessidade de analisar a evolução e o comportamento da dívida das PME's às instituições financeiras (por setor de atividade económica), comparando com as grandes empresas, e de como esta se altera em períodos de crise financeira.

Com o auxílio do coeficiente de correlação de *Pearson*, irá concluir-se que as PME's dependem mais do financiamento bancário para financiar o seu ativo do que as grandes empresas (que utilizam uma maior diversidade de fontes de financiamento), embora com a crise financeira a dívida às instituições financeiras se torne mais importante para o financiamento do investimento das PME's e das grandes empresas.

Palavras-chave: Grandes Empresas; Pequenas e Médias Empresas (PME's); Teorias de Financiamento; Acesso ao Financiamento; Relacionamento Bancário; *Gap* Financeiro; Dívida Financeira; Crise Financeira.

ABSTRACT

Considering the importance that SME's (Small and Medium Enterprises) have today as a motor of economies and the increasing role of banks as a source of funding, especially in financial crisis, there is a need to analyze the evolution and behavior of SME's debt to financial institutions (by economic activity), compared to large companies, and how it changes with the financial crisis.

Using the Pearson's correlation coefficient, we will conclude that SME's are more dependent on bank financing to fund its assets than large companies (who use a greater diversity of funding sources), but with the financial crisis the debt to financial institutions becomes more important for investment financing of SME's and large enterprises.

Key-words: Big Enterprises; Small and Medium Enterprises; Financial Theories; Access to Finance; Banking Relationship; Financial Gap; Financial Debt; Financial Crisis.

AGRADECIMENTOS

Os meus primeiros agradecimentos dirigem-se ao Professor José Manuel Dias Lopes, por toda a dedicação e apoio prestado na orientação do trabalho e pelos conhecimentos teóricos e técnicos partilhados ao longo do percurso académico.

Aos meus pais e namorado, Bruno, por todo o apoio, motivação e incentivo que recebi, e sem os quais nunca teria atingido esta meta. Um obrigada muito especial.

Por fim, mas não menos importante, agradeço aos meus colegas do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas, do Banco de Portugal, que revelaram sempre disponibilidade e ânimo na partilha de conhecimentos e ideias, e cuja flexibilidade me permitiu sempre assistir às aulas.

Para quem não foi referido, mas que participou de igual modo na concretização deste objetivo...

... Um muito obrigada!

LISTA DE ABREVIATURAS

BCE – Banco Central Europeu

BP – Banco de Portugal

BP STAT – Serviço de Estatística do Banco de Portugal

IES – Informação Empresarial Simplificada

INE – Instituto Nacional de Estatística

PME's – Pequenas e Médias Empresas

SNF – Sociedades Não Financeiras

SNC – Sistema de Normalização Contabilístico

SPSS - *Statistical Product and Service Solutions*

ÍNDICE

RESUMO	i
ABSTRACT	ii
AGRADECIMENTOS	iii
LISTA DE ABREVIATURAS.....	iv
ÍNDICE.....	v
ÍNDICE DE GRÁFICOS	vii
ÍNDICE DE TABELAS	viii
1. Introdução.....	1
1.1. <i>Motivação e Contribuição</i>	2
1.2. <i>Objetivos do Estudo</i>	2
1.3. <i>Metodologia do Estudo</i>	3
1.4. <i>Resultados Esperados</i>	3
2. Revisão da Literatura.....	5
2.1. <i>Fontes e Teorias de Financiamento</i>	5
2.2. <i>Acesso ao Financiamento: PME's vs. Grandes Empresas</i>	8
2.2.1. <i>O Relacionamento Bancário</i>	9
2.2.2. <i>Financial Gap</i>	11
2.3. <i>Evolução da Dívida às Instituições Financeiras</i>	12
2.4. <i>O Despertar da Crise e o Financiamento</i>	14

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE
FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS**

CATHERINE LEMOS

vi

3. Enquadramento Geral, Dados e Metodologia.....	17
3.1. <i>Enquadramento Geral</i>	17
3.1.1. <i>Estrutura das SNF em Portugal</i>	17
3.1.2. <i>Evolução da Dívida das SNF às Instituições Financeiras, por Dimensão de Empresa</i>	19
3.2. <i>Dados Utilizados</i>	22
3.3. <i>Questões de Investigação</i>	24
3.4. <i>Hipóteses Formuladas</i>	24
3.5. <i>Variáveis da Análise Empírica e Metodologia Adotada</i>	26
3.6. <i>Regra de Decisão</i>	27
4. Análise de Resultados.....	28
4.1. <i>Análise da Normalidade dos Dados</i>	28
4.2. <i>Análise dos Coeficientes de Correlação de Pearson</i>	28
5. Conclusão	33
5.1. <i>Limitações</i>	34
5.2. <i>Contributo e Recomendações para Trabalhos Futuros</i>	34
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	35
BADE DE DADOS	40
ANEXOS	41
ANEXO 1 – Quadro com a Agregação da Classificação da Atividade Económica.....	41
ANEXO 2 – FBCF, por Setor de Atividade Económica Agregado.....	41

ANEXO 3 – Tabelas Síntese do Balanço Funcional das PME's e Grandes Empresas, por Setor de Atividade Económica Agregado.....	42
ANEXO 4 – Tabelas com o Número de Empresas, por Dimensão de Empresa e Setores de Atividade Económica.....	44
ANEXO 5 – Tabela com o Resumo das Hipóteses de Investigação	45
ANEXO 6 – Tabelas com os Resultados do Teste <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	46
ANEXO 7 – Tabelas com os Coeficientes de <i>Pearson</i>	48

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Os Maiores Obstáculos Enfrentado pelas Empresas da Zona Euro	9
Gráfico 2 – As Fontes de Financiamento das PME's da Zona Euro	12
Gráfico 3 – As Fontes de Financiamento das Grandes Empresas da Zona Euro	13
Gráfico 4 – Padrão do Financiamento Externo da FBCF.....	13
Gráfico 5 – Estrutura do Passivo das SNF	14
Gráfico 6 – Evolução do Ativo, Passivo e Dívida das PME's	19
Gráfico 7 – Evolução do Ativo, Passivo e Dívida das Grandes Empresas.....	20
Gráfico 8 – Evolução do Peso da dívida no Passivo das Empresas	20
Gráfico 9 – Evolução da FBCF	21
Gráfico 10 – Evolução do Ativo, Passivo e Dívida das PME's no setor da Eletricidade e Águas	22

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela I – Benefícios Associados ao Relacionamento Bancário	10
Tabela II – Resumo de Marcos Cronológicos Importantes na Crise Financeira de 2007	15
Tabela III – Estrutura das SNF por Classe de Dimensão, em 2011	18
Tabela IV – Resumo dos Coeficientes de Correlação de <i>Pearson</i>	29

1. Introdução

O papel de crescente importância das PME's nas políticas governamentais e na atividade dos bancos levou muitos investigadores, ao longo dos anos, a analisar e comparar a sua posição e importância comparativamente às grandes empresas. A forma como elas se financiam tem sido igualmente alvo de muito interesse, sobretudo em Portugal, onde o peso das PME's relativamente às grandes empresas é esmagador.

Outro tema que tem ocupado a mente dos investigadores e políticos é a crise financeira, que caracteriza o presente e cujo despertar se deu com o estouro da bolha especulativa do mercado imobiliário americano (Neves, 2011), tendo afetado o financiamento das empresas, sobretudo das mais pequenas (OCDE, 2009).

Como tal, decidiu-se elaborar este trabalho, olhando para estas duas realidades e analisando o comportamento do acesso ao financiamento das PME's em Portugal, antes e depois do início da crise, comparativamente com as grandes empresas.

Em termos de estrutura, este estudo encontra-se dividido em cinco capítulos. Primeiro é dada uma introdução, onde são abordados os objetivos e resultados esperados, assim como a metodologia adotada. De seguida apresenta-se a revisão da literatura, onde são abordadas as fontes e teorias de financiamento, o acesso ao financiamento (PME's vs. grandes empresas), a evolução da dívida às instituições financeiras e o despertar da crise. No terceiro capítulo, é dado um enquadramento geral das Sociedades Não Financeiras (SNF) em Portugal e da sua dívida perante as instituições financeiras, e são apresentados os dados, questões e aspetos metodológicos do trabalho. No quarto capítulo são apresentados os

resultados da análise empírica e, por fim, serão expostas as conclusões, limitações do trabalho e recomendações.

1.1. Motivação e Contribuição

A motivação para o tema geral *Financiamento* surgiu pelo facto do financiamento de empresas ser um tema muito debatido nos últimos tempos, tanto fora como dentro das universidades, e por existirem poucas teses que abordam esse assunto no Mestrado em Ciências Empresariais.

O interesse num tema em particular – a evolução e importância da dívida às instituições financeiras no passivo e ativo das empresas – emergiu, após a pesquisa de algumas referências bibliográficas, da leitura de uma tese onde se comparava a evolução da dívida a instituições financeiras nas PME's e nas grandes empresas [Oliveira, M. (2012)]. Uma vez que essa tese analisa apenas dois setores de atividade, com dados referentes ao período anterior à crise, despertou-se o interesse de fazer uma análise semelhante, mas olhando para o conjunto da economia portuguesa e introduzindo o tema da crise, tentando perceber se os resultados se alteraram com o início da instabilidade económico-financeira que caracteriza o presente.

1.2. Objetivos do Estudo

Este trabalho tem dois objetivos: por um lado, analisar as diferenças encontradas entre PME's e grandes empresas no que respeita à evolução da dívida às instituições financeiras,

e, por outro lado, apurar se esses resultados se alteram com a crise financeira iniciada em 2007.

1.3. Metodologia do Estudo

A investigação empírica deste trabalho vai passar, à semelhança do que acontece em Oliveira (2012), pela análise do coeficiente de correlação de *Pearson*, por este ser o índice mais apropriado no estudo de relações lineares entre variáveis quantitativas (Marôco, 2011).

Com base em dados recolhidos na Base de Dados do Banco de Portugal (BP Stat) e no Instituto Nacional de Estatística (INE), sobre as SNF, por dimensão de empresa (PME's vs. grandes empresas) e períodos (2002-2005 vs. 2006-2009), irá ser estudada a normalidade dos dados e construído os coeficientes de correlação de *Pearson* para os quatro setores de atividade económica agregados cujos dados dispomos para todos os anos em análise – Indústria, Energias e Águas, Comércio e Outros Serviços.¹

A análise dos coeficientes de *Pearson* permitirá descobrir a existência (ou não) de relações lineares entre as variáveis.

1.4. Resultados Esperados

Pese embora o facto de se estar a comparar períodos com um universo de empresas significativamente diferente, deste trabalho esperam-se obter os seguintes resultados:

¹ A análise era para incidir, inicialmente, em todos os setores de atividade económica, mas considerando que existem dados em falta para alguns setores, consideram-se apenas os setores com os dados completos para todos os anos – ver anexo 1.

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE
FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS**

CATHERINE LEMOS

4

-
- Determinar as diferenças na evolução e na importância que a dívida às instituições financeiras assume nas PME's e nas grandes empresas, para os quatro setores de atividade económica agregados;
 - Detetar diferenças nos resultados obtidos quando comparando um período de estabilidade económico-financeira com um período de início de crise.

2. Revisão da Literatura

Neste capítulo iremos focar a atenção nos seguintes pontos: 2.1. *Fontes e Teorias de Financiamento*; 2.2. *Acesso ao Financiamento: PME's vs. Grandes Empresas*; 2.3. *Evolução da Dívida às Instituições Financeiras* e 2.4. *O Despertar da Crise e o Financiamento*.

2.1. Fontes e Teorias de Financiamento

Para o presente trabalho, é importante entender o que guia as decisões de financiamento das empresas – isto é, que razões as levam a optar por fontes de financiamento externas.

Na literatura, são tipicamente consideradas três fontes principais de financiamento: o recurso à dívida (ou capitais alheios), os capitais próprios e os chamados *hybrid securities*² (Myers, 1984). Contudo, existem autores que apenas consideram como fonte de financiamento as primeiras duas referidas (Howe & Jain, 2010; Mota *et al.*, 2012).

Outra forma de classificar essas fontes passa por distingui-las como internas ou externas à empresa (Atrill *et al.*, 2006). Os lucros retidos são um bom exemplo de uma fonte de financiamento interna à empresa, enquanto que os empréstimos bancários ou os reforços de capitais são exemplos de fontes de financiamentos externas.

O peso relativo dos capitais próprios e alheios em relação ao financiamento total – designado por estrutura de capital ou de financiamento (Soares *et al.*, 2012) – tem dado origem ao desenvolvimento de muitas teorias, uma vez que “a *otimização da estrutura de capital é a principal decisão estrutural na gestão financeira de uma empresa*” (Mota *et al.*,

² Entenda-se por títulos híbridos instrumentos que apresentam simultaneamente características de capital alheio e próprio.

2012). O principal objetivo destas teorias é perceber qual o raciocínio ou critério usado pelas empresas quando estas tomam as suas decisões de financiamento.

Modigliani e Miller (1958) foram os autores que desenvolveram a base da teoria atual, ao sustentarem que o valor de uma empresa é independente da sua estrutura de financiamento, quando inserida num mercado de capitais perfeito³ (Myers, 2001; Daskalakis & Psillaki, 2009). Como as condições propostas eram pouco realistas, os autores decidiram considerar num estudo posterior a existência de impostos, o que os levou a concluir que quanto maior a dívida, maior o valor da empresa, devido aos benefícios fiscais proporcionados pelos juros pagos aos credores (Lasfer, 1995).

Todavia, o financiamento a cem por cento por dívida não existe, uma vez que os mercados não são perfeitos e que o uso da dívida leva as empresas a deparam-se com custos de falência e de agência. Os custos de falência referem-se ao prejuízo que uma empresa tem quando a probabilidade percebida desta ir à falência é superior a zero (Cassar & Holmes, 2003). Estes prejuízos podem-se referir tanto ao aumento do custo de capital, como aos custos indiretos proporcionados pela perda de confiança dos *stakeholders* na empresa, mesmo que esta não vá à falência (Myers, 1984). Quanto aos custos de agência, estes referem-se aos potenciais prejuízos que podem decorrer da existência de conflito de objetivos entre os acionistas e os credores (Harris & Raviv, 1991).

A existência destes custos levou ao surgimento da teoria do *Trade-off* – em que é defendido que existe um ponto ótimo no recurso a capitais próprios e alheios (Harris & Raviv, 1991).

Este ponto ótimo resultaria do balanceamento entre os benefícios fiscais e os custos de

³ O conceito de mercado de capitais perfeito, no entendimento de Modigliani e Miller, refere-se à inexistência: de impostos sobre lucros e pessoas; de custos de transação e de falência; de assimetria de informação e de custos de agência do capital próprio e alheio (Mota *et al.*, 2012).

agência e de falência derivados da existência de dívida externa (Lasfer, 1995). Assim, as empresas recorreriam à dívida até ao ponto em que os benefícios anulariam os custos – o que pressupõe que as empresas fixariam um ponto ótimo a atingir. Graham e Harvey (1999) suportam esta teoria, ao contrário de Howe & Jain, 2010, que encontram poucas evidências sobre essa relação benefício-custos.

A presença de informação desigual entre gestores e acionistas – a chamada assimetria de informação (Daskalakis & Psillaki, 2009) – levou ao surgimento da teoria do *Pecking Order*, que é divergente da teoria anteriormente exposta. Desenvolvida por Myers (1984), os defensores desta teoria sustentam que existe uma ordem nas fontes de financiamento utilizadas pelas empresas: elas irão preferir os fundos gerados internamente, e só na falta destes é que irão recorrer à dívida e, em último lugar, aos capitais próprios.

Com a existência de assimetria de informação, os gestores (cujo conhecimento sobre a empresa supera o conhecimento de qualquer outro elemento) irão escolher os recursos com menor custos para se financiarem (que criem menos dificuldades, nomeadamente a nível de controlo), e deixar para último o financiamento mais dispendioso e arriscado – os capitais próprios – uma vez que os acionistas, por terem menor conhecimento e/ou acesso à informação, irão pedir um prémio de risco superior (Cassar & Holmes, 2003).

Embora estas duas teorias não sejam recentes, existem provas da sua aplicabilidade em Portugal. O trabalho desenvolvido por Rogão (2007), em relação ao comportamento das empresas cotadas portuguesas para o período que vai de 1991 a 2004, evidencia através de uma análise de modelos de dados em painel e de várias correlações “*que o endividamento das empresas cotadas portuguesas não varia de forma aleatória, mas reflete um comportamento previsto pelas principais teorias do Trade-off e da teoria do Pecking*

Order” (Rogão, 2007). Em relação às empresas mais pequenas, o estudo desenvolvido por Fernandes *et al.* (2011), a uma amostra de 133 micro empresas em Portugal, veio também apoiar a teoria do *Pecking Order*, ao encontrar uma relação evidente entre as aplicações e as origens de médio/longo prazo, tal como Daskalakis & Psillaki (2009) para as PME's portuguesas.

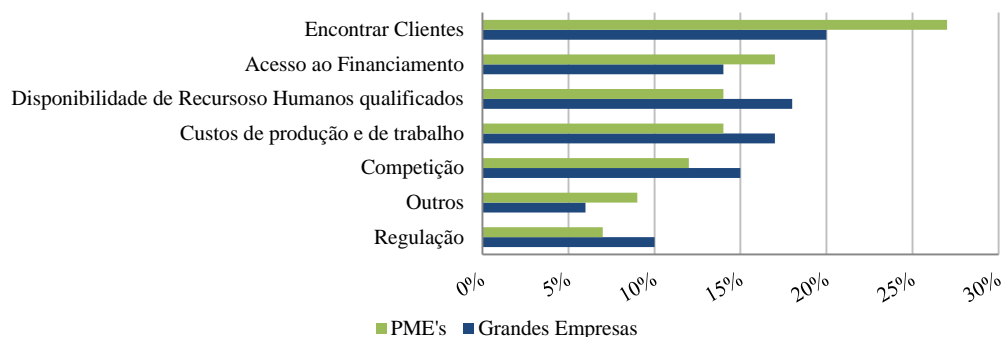
Pode-se afirmar, assim, que as teorias anteriormente expostas têm demonstrado consistência ao longo dos anos e que têm aplicabilidade tanto nas grandes como nas empresas mais pequenas. Contudo, verifica-se que não existe uma única teoria válida que explique incondicionalmente as escolhas das fontes de financiamento das empresas – a forma como as empresas se financiam carece ainda de muito estudo.

2.2. Acesso ao Financiamento: PME's vs. Grandes Empresas

O acesso ao financiamento refere-se, segundo Tucker (2006), à capacidade das empresas em encontrarem as fontes de financiamento mais adequadas às suas necessidades. O financiamento irá não só variar com as características das empresas, mas também com o ambiente económico vivido no país onde essas empresas se inserem (Ayyagari *et al.*, 2012; Beck *et al.*, 2008).

O BCE (2012) apurou, com o seu inquérito semestral às empresas da Zona Euro, que o acesso ao financiamento continua a ser um dos maiores obstáculos defrontados pelas PME's (tendo obtido a segunda maior percentagem de resposta). No que diz respeito às grandes empresas, este problema surge também nas suas respostas, mas em menor escala, tal como se pode constatar no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Os Maiores Obstáculos Enfrentado pelas Empresas da Zona Euro



Fonte: Adaptado de Survey on The Access to Finance of SMEs in the euro area: April to September 2012.

A maior dificuldade percebida pelas PME's no seu financiamento tem levado os académicos a analisar duas questões importantes – o relacionamento bancário e a possível existência de um *financial gap*.

2.2.1. O Relacionamento Bancário

A definição de relação bancária resume-se, de acordo com Boot (2000), à forma como os intermediários financeiros prestam os seus serviços – investindo na obtenção de informação sobre o cliente bancário e analisando a rentabilidade desse investimento através das interações que vai tendo ao longo do tempo com esse cliente.

Ao relacionamento bancário são associados grandes benefícios, nomeadamente para as PME's, que se encontram financeiramente mais constrangidas do que as grandes empresas (Torre *et al.*, 2010). Os benefícios decorrem do facto das PME's partilharem informação valiosa e confidencial com os bancos, o que ajuda a diminuir a opacidade (falta de informação/transparência de informação) associada a essas empresas e permite mitigar o risco associado aos empréstimos (Hernández-Cánovas & Martínez-Solano, 2006; Torre *et al.*, 2010). Assim, o problema de assimetria de informação (referenciado no ponto 2.1.)

tenderá a diminuir à medida que aumenta a interação entre o banco e o cliente (Cole, 1998).

A Tabela I ilustra os três benefícios mais referenciados pela literatura.

Tabela I – Benefícios Associados ao Relacionamento Bancário

Benefícios para as PME's	Fonte
Facilita o acesso ao crédito/serviços financeiros	Cardone <i>et al.</i> (2005); Cole (1998); Hernández-Cánovas & Martínez-Solano (2006).
Maior flexibilidade nos termos e condições dos contractos de empréstimo	Berger & Udell (2006); Boot (2000); Cardone <i>et al.</i> (2005); Hernández-Cánovas & Martínez-Solano (2006).
Redução de problemas associados à assimetria de informação	Cardone <i>et al.</i> (2005); Cole (1998); Diamond (1984); Torre <i>et al.</i> (2010).

Contudo, o relacionamento bancário também acarreta custos. Uma das desvantagens associadas à partilha de informação preciosa entre o cliente e a entidade financeira é a possibilidade desta ficar com um monopólio de informação (Boot, 2000), o que obriga a empresa a ficar presa a esta relação e até a ter que apresentar mais garantias/colaterais (Hernández-Cánovas & Martínez-Solano, 2006).

Outra desvantagem prende-se com o pagamento de taxas de juro mais elevadas. As empresas mais recentes e pequenas, pelo maior risco associado, tenderão a pagar taxas mais altas no início da relação, embora estas venham a diminuir à medida que existe transferência de informação entre a empresa e o banco (Cardone *et al.*, 2005). Hernández-Cánovas & Martínez-Solano (2006) também concluem que existe um pagamento de juros mais elevado por parte de PME's quando o relacionamento bancário é de longa duração. No estudo desenvolvido por Cole (1998) não foram encontradas evidências empíricas que sustentem taxas de juro mais elevadas e/ou um maior número de garantias a serem

prestadas pelas empresas quando na presença de uma relação bancária exclusiva e/ou de longa duração.

O relacionamento bancário caracteriza-se, assim, ser um aspeto muito importante a ter em conta pelas PME's aquando da decisão do seu financiamento. No sentido de diminuir os efeitos negativos decorrentes do relacionamento bancário, Boot (2000) aconselha as empresas a optarem por vários relacionamentos bancários simultâneos.

2.2.2. Financial Gap

O *financial gap* (ou *gap* financeiro), mencionado na literatura financeira no âmbito das PME's, refere-se à situação em que “*uma proporção considerável de PME's (...) não consegue obter financiamento junto dos bancos, (...) embora essas empresas tenham capacidade de utilizar os fundos de forma produtiva*” (OCDE, 2006). Muitos autores apontam como principal causa deste problema a existência de assimetria de informação (Vos *et al.*, 2007), o que leva os bancos a limitar o crédito a empresas mais pequenas, mesmo que estas estejam dispostas a pagar mais juros, e a sofrer de problemas de custos de agência (Stiglitz & Weiss, 1981).

Nos vários estudos desenvolvidos sobre este tema, tem-se demonstrado que este problema afeta maioritariamente as PME's, sobretudo se estas forem tendencialmente mais novas e/ou inovadoras (North *et al.*, 2010). Contudo, em Vos *et al.* (2007) é desenvolvida a teoria de que as PME's não tendem a sofrer de *gap* financeiro, uma vez que não procuram um crescimento financeiro tão elevado como as grandes empresas, pelo que tendem a procurar menos financiamento externo, e a contentar-se com os rendimentos retidos. Em OCDE

(2006) concluiu-se que existem evidências deste problema nas PME's dos países em via de desenvolvimento, mas que nos países desenvolvidos este é um problema que aparenta ter uma fraca magnitude, uma vez que o problema de assimetria de informação tende a ser mais combatido nos países mais ricos.

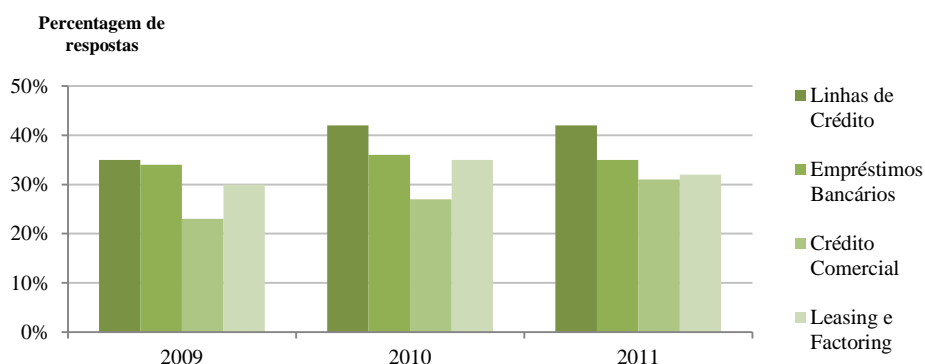
Este problema evidencia, à semelhança do ponto anterior, como a falta de transparência das PME's as pode restringir no financiamento, comparativamente com as grandes empresas.

2.3. Evolução da Dívida às Instituições Financeiras

De acordo com o IFC (2010), as instituições financeiras são vistas na maioria das economias como os intermediários financeiros mais importantes, pelo que tendem a ser a primeira escolha nas fontes de financiamento das empresas. No caso das PME's, esta fonte tende mesmo a ser a mais usada (OCDE, 2006).

O BCE (2012) apurou que as linhas de crédito (ou descoberto bancário) e os empréstimos bancários continuam a ser as fontes de financiamento mais importantes para as PME's da Zona Euro, tal como o Gráfico 2 demonstra:

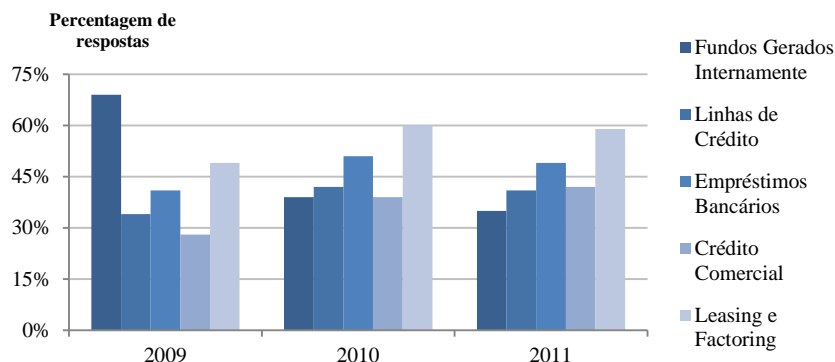
Gráfico 2 – As Fontes de Financiamento das PME's da Zona Euro



Fonte: Adaptado de Survey on The Access to Finance of SMEs in the euro area: April to September 2012.

Em relação às grandes empresas da Zona Euro, pode-se afirmar que dão mais importância aos fundos gerados internamente e ao uso de *leasing* e *factoring*. Contudo, o uso de linhas de crédito e de empréstimos bancários teve maior importância em 2010 e 2011 (ver Gráfico 3).

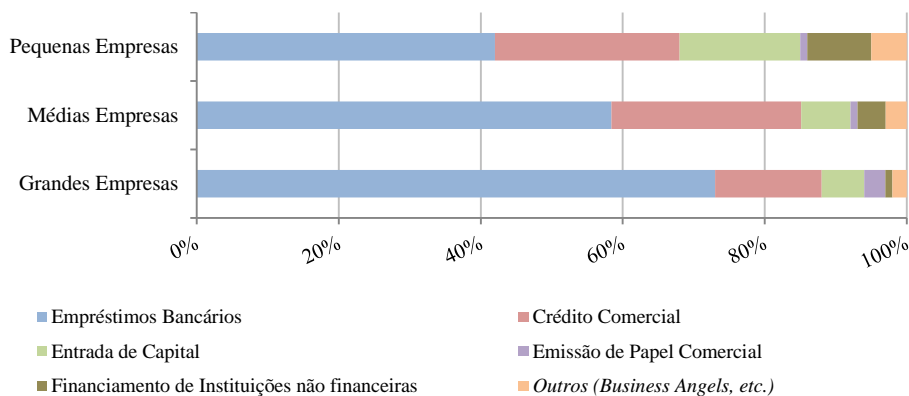
Gráfico 3 – As Fontes de Financiamento das Grandes Empresas da Zona Euro



Fonte: Adaptado de Survey on The Access to Finance of SMEs in the euro area: April to September 2012.

No estudo desenvolvido por Ayyagari *et al.* (2012), para os países em via de desenvolvimento, também se verificou que a maior fonte de financiamento das empresas são as instituições financeiras. O Gráfico 4 demonstra o peso que os empréstimos bancários têm no financiamento da FBCF dessas empresas⁴:

Gráfico 4 – Padrão do Financiamento Externo da FBCF

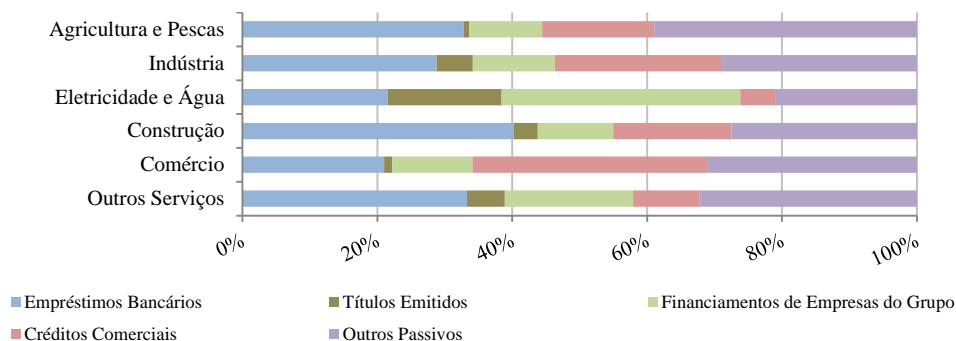


Fonte: Adaptado de Ayyagari *et al.* (2012)

⁴ Gráfico elaborado com dados do Banco Mundial sobre empresas de 99 países em via de desenvolvimento, referentes ao período 2006-2010 (Ayyagari *et al.*, 2012).

Finalmente, em relação às empresas portuguesas, o Banco de Portugal (2012) apurou, com a sua análise setorial, que os empréstimos bancários continuam a ser a fonte de financiamento mais importante das SNF em 2011 (ver Gráfico 5), para a maioria dos setores de atividade, tal como se tinha verificado nos anos anteriores.

Gráfico 5 – Estrutura do Passivo das SNF



Fonte: Adaptado do Banco de Portugal (2012)

2.4. O Despertar da Crise e o Financiamento

As crises financeiras devem sempre ser tomadas em consideração quando se estuda o financiamento das empresas, nomeadamente das mais pequenas, uma vez que, ao terem por base problemas de liquidez, podem criar problemas no acesso ao crédito e, no limite, ao colapso deste – podendo, assim, levar a deterioração do desempenho económico e das condições de acesso ao financiamento das PME's (Love & Zaidi, 2010).

A crise iniciada em 2007 é considerada uma das mais severas das últimas décadas, tendo contribuído fortemente para um desempenho negativo das PME's a nível mundial (OCDE, 2012). Vários autores apontam o desenvolvimento desta crise como consequência das pequenas interligações existentes nos mercados financeiros, onde *“foi originado e distribuído um grande número de ativos financeiros considerados tóxicos.”* (Liang, 2012). A falência do banco de investimento americano *Lehman Brothers*, a 14 de Setembro de

2008, foi, na opinião de Neves (2011), a gota de água para o alastramento da crise a nível global, embora tenham havido outros marcos cronológicos (ver Tabela II) com grande impacto no seu desenvolvimento.

Tabela II – Resumo de Marcos Cronológicos Importantes na Crise Financeira de 2007

Data	Acontecimento
Finais de 2005	Estouro da bolha especulativa do mercado imobiliário americano.
Finais de 2006	Início da crise do <i>subprime</i> .
2007 até meados de 2008	Apoio e nacionalização de diversos bancos americanos de grande importância.
14 de Setembro de 2008	Falência do banco <i>Lehman Brothers</i> .
29 de Setembro de 2008	Início da crise na Islândia.

Fonte: Adaptado de Neves (2011)

A magnitude desta crise levou muitos autores a debruçarem-se sobre o impacto que ela tem tido no acesso ao financiamento das empresas. Fraser (2010) descobriu, com a análise de um inquérito realizado em 2008, a uma amostra de duas mil e quinhentas PME's do Reino Unido, que o acesso ao financiamento destas tinha diminuído, assim como os custos dos empréstimos tinham subido substancialmente, quando comparado com períodos anteriores a 2006. Estes resultados foram mais evidentes em empresas cujo nível de risco era superior à média. O autor sustenta que tal aconteceu porque os bancos alteraram as condições de acesso ao financiamento, passando a exigir um maior número de colaterais com o intuito de diminuir os níveis de risco associados aos empréstimos.

Resultados semelhantes foram igualmente encontrados no estudo desenvolvido por Berg & Kirschenmann (2012), ao analisar o impacto que a crise teve nas PME's do Azerbaijão para o período 2007-2009.

A OCDE (2009) explica que as PME's, ao terem uma estrutura financeira mais fraca e um menor número de opções de financiamento, quando comparado com as grandes empresas,

foram muito mais afetadas com as restrições de crédito efetuadas pelas instituições financeiras. Estas restrições ocorreram não só devido à incapacidade dos bancos acederem a mais capital, mas também às expectativas que tinham em relação a recessão e ao maior risco associados aos colaterais (Popov & Udell, 2012). Como tal, a grande maioria das PME's defrontaram-se com taxas de juro mais altas, maturidades de empréstimos mais curtas e a necessidade de apresentar mais colaterais do que as grandes empresas (OCDE, 2012).

Para o caso de Portugal, a OCDE (2012), com base em dados divulgados pelo Banco de Portugal, encontrou evidências de uma diminuição da concessão de empréstimos bancários às PME's, para o período que vai de 2008 a 2010. Por outro lado, também se concluiu que para o período em questão a taxa de juro do empréstimo aumentou substancialmente para as PME's, quando comparada com as grandes empresas – em média, estas pagavam em 2010 menos 2,4% de juros do que as PME's. Esta situação teve como consequência a diminuição dos fluxos de caixa disponíveis nas empresas e no aumento do número de dias para o pagamento de dívidas, que levou inevitavelmente à falência de um grande número de PME's (passando de cerca de 26,5 mil em 2007, para 31 mil em 2008).

Pode-se assim concluir que a crise económico-financeira desencadeada em finais de 2006 / inícios de 2007 teve grandes consequências no desempenho financeiro das empresas, em geral, mas com maior impacto nas empresas mais pequenas, cuja situação económica – aumento das dificuldades e custos associados ao crédito – levou os governantes a desencadear medidas (políticas) extraordinárias para as ajudar no seu ponto mais fraco – o acesso ao financiamento (OCDE, 2009).

3. Enquadramento Geral, Dados e Metodologia

Este capítulo do trabalho inicia-se com um enquadramento geral das SNF em Portugal, seguindo-se a apresentação dos dados, questões e hipóteses de investigação, variáveis utilizadas, metodologia adotada e regra de decisão.

3.1. Enquadramento Geral

No sentido de aumentar a compreensão da investigação, este ponto vai abordar a estrutura das SNF em Portugal e a evolução da dívida destas às instituições financeiras, com atenção para os setores de atividade económica onde aquelas se inserem.

3.1.1. Estrutura das SNF em Portugal

De acordo com os dados oficiais do Banco de Portugal (2012), o setor das SNF⁵ continha, em 2011, cerca de 370 mil empresas. Destas empresas, quase 46% pertenciam ao agregado do setor de atividade *Outros Serviços*⁶.

Em termos de classe de dimensão, a maioria das empresas tinha uma dimensão micro, pequena ou média, para todos os setores de atividade económica, embora as grandes empresas tenham visto aumentar o seu peso relativo no que respeita ao volume de negócios e número de pessoas ao serviço. Estas classes de dimensão são, em geral, divididas em três (apresentadas aqui apenas em função do número de trabalhadores): as microempresas são aquelas cujo número de trabalhadores é inferior a dez; as PME's possuem menos de

⁵ Este setor faz parte dos cinco agregados institucionais da economia portuguesa, que estão divididos de acordo com o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995 (SEC 95).

⁶ Ver Anexo 1.

duzentos e cinquenta pessoas ao serviço; e, finalmente, as grandes empresas, cujo número de trabalhadores é igual ou superior a duzentos e cinquenta (de acordo com as recomendações da Comissão Europeia). Na Tabela III, é possível ver com mais detalhe a estrutura das SNF por dimensão de empresa e setor de atividade económica, para o ano de 2011:

Tabela III – Estrutura das SNF por Classe de Dimensão, em 2011

INDICADOR	DIMENSÃO	TOTAL	POR SETORES DE ATIVIDADE ECONÓMICA					
			Agricultura e Pesca	Indústria	Eletricidade e Água	Construção	Comércio	Outros Serviços
Nº DE EMPRESAS	Microempresas	88,1%	90,7%	69,4%	70,5%	85,9%	89,8%	92,2%
	PME	11,6%	9,3%	29,8%	26,7%	13,9%	10,0%	7,5%
	Grandes Empresas	0,3%	0,1%	0,8%	2,8%	0,2%	0,2%	0,3%
Nº DE PESSOAS AO SERVIÇO	Microempresas	26,3%	43,2%	13,7%	4,9%	31,8%	35,7%	27,1%
	PME	43,6%	51,9%	63,8%	44,8%	50,4%	40,4%	31,8%
	Grandes Empresas	30,0%	4,8%	22,4%	50,3%	17,8%	23,8%	41,1%
VOLUME DE NEGÓCIOS	Microempresas	14,5%	38,4%	5,4%	1,8%	17,4%	18,1%	19,3%
	PME	40,3%	55,1%	43,5%	19,7%	44,7%	41,8%	37,9%
	Grandes Empresas	45,2%	6,5%	51,1%	78,5%	37,9%	40,1%	42,8%

Fonte: Adaptado do Banco de Portugal (2012)

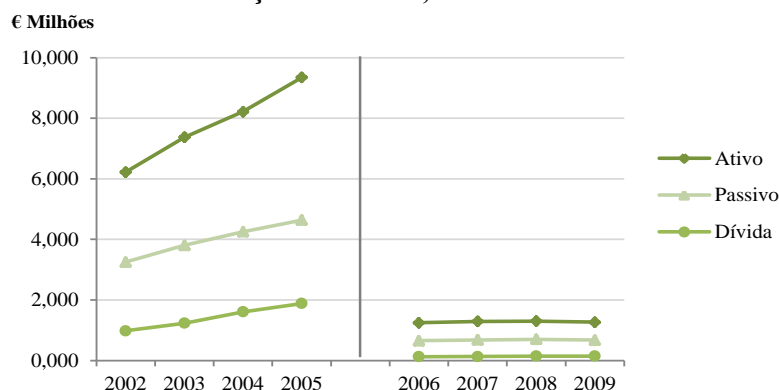
Analisando períodos anteriores, de acordo com o Banco de Portugal (2010), o número de SNF aumentou cerca de 37% no período 2000-2009. Comparando o ano de 2009 com o de 2011, pode-se afirmar que as alterações não foram muitas, uma vez que, em 2009, 87% das SNF eram microempresas, empregando cerca de 26% dos trabalhadores e apresentando um volume de negócios de cerca de 16%. As grandes empresas correspondiam, também nessa altura, apenas a 0,3% das SNF (tal como em 2011), apresentando a maior percentagem de volume de negócios – 41% (menos 4,2% que em 2011).

3.1.2. Evolução da Dívida das SNF às Instituições Financeiras, por Dimensão de Empresa

Com base na revisão da literatura, conclui-se que as instituições financeiras têm assumido um grande papel no financiamento das empresas. É, como tal, importante analisar a evolução desta dívida, para assim se entender melhor o seu comportamento em Portugal.

Olhando para o conjunto da economia portuguesa, verifica-se para as PME's que a evolução da dívida média às instituições financeiras (designada apenas como dívida até ao fim deste ponto) tende a acompanhar a evolução do ativo e do passivo, para ambos os períodos (ver Gráfico 6). A evolução de todas as variáveis é positiva e acentuada no primeiro período considerado, enquanto no segundo período, a evolução da dívida tende a estagnar e a evolução do ativo e passivo a ter um decréscimo entre 2008 e 2009.

Gráfico 6 – Evolução do Ativo, Passivo e Dívida das PME's⁷



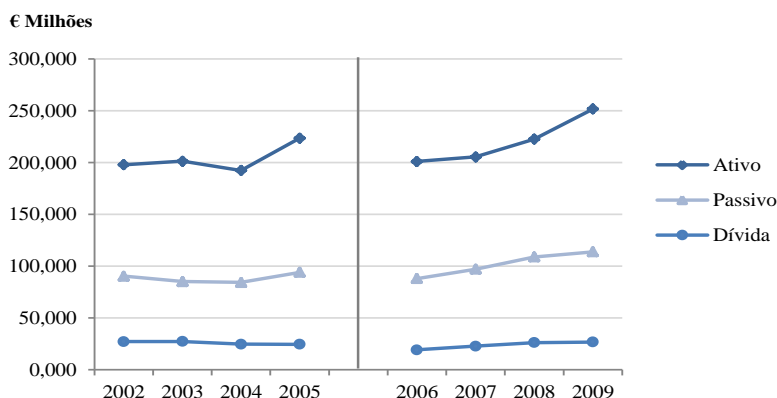
É de salientar que o número de PME's utilizado como amostra no BP Stat para construção das series, aumentou de 12 918 (em 2005) para 310 078 (em 2006), explicando a diminuição acentuada dos valores médios representados na análise.

Olhando para as grandes empresas, a evolução da dívida tende a ser decrescente no primeiro período (ao contrário da evolução do ativo e passivo), mas ligeiramente crescente

⁷ Elaborado com base nos dados constantes no anexo 3.

no segundo período, acompanhando a evolução do ativo e passivo a um ritmo mais lento, tal como se pode verificar no Gráfico 7.

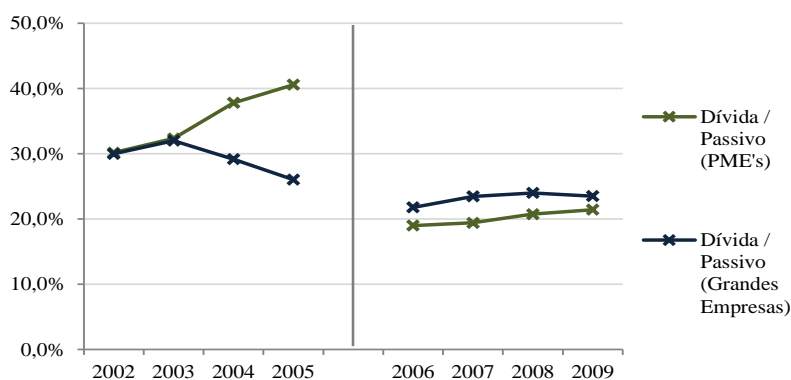
Gráfico 7 – Evolução do Ativo, Passivo e Dívida das Grandes Empresas⁸



O número de grandes empresas utilizadas como amostra no BP Stat não variou muito entre períodos, tendo passado de 760 (em 2005) para 944 (em 2006), não tendo afetado, de forma acentuada, os valores médios representados na análise.

Em relação ao peso médio que a dívida assume no passivo das PME's e grandes empresas, é de salientar que este teve uma evolução sempre crescente nas PME's, ao contrário do que acontece nas grandes empresas, cuja evolução tende a ser crescente nos inícios de período, mas decrescente nos finais de período (ver Gráfico 8).

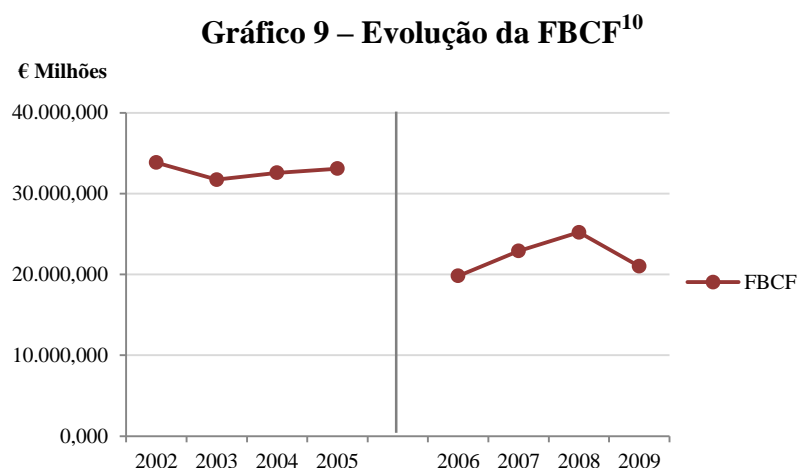
Gráfico 8 – Evolução do Peso da dívida no Passivo das Empresas⁹



⁸ Elaborado com base nos dados constantes no anexo 3.

⁹ Elaborado com base nos dados constantes no anexo 3.

Analisando a evolução da FBCF, verifica-se que esta também não tem um comportamento análogo entre os períodos, tendo aumentos e diminuições entre os anos analisados, tal como é possível verificar no Gráfico 9.



Em relação aos quatro setores de atividade económica agregados analisados neste estudo, observa-se que para o ativo, passivo e dívida da Indústria, Comércio e Outros Serviços o comportamento é semelhante ao que se verificou para o conjunto da economia, tanto no caso das PME's como no caso das grandes empresas¹¹. Apenas é de salientar o setor da Eletricidade e Águas, no caso das PME's, onde se verifica uma queda acentuada das variáveis entre 2004 e 2005 (ver Gráfico 10). Essa diminuição pode ser explicada, entre outros fatores, pelo número de empresas utilizadas na amostra ter passado de 225 em 2004 para 214 em 2005¹² (havendo, devido a esta alteração significativa da amostra, uma aproximação à população real). A grande queda observada entre 2005 e 2006 pode ser explicada igualmente pelo número de empresas utilizadas no estudo ter aumentado

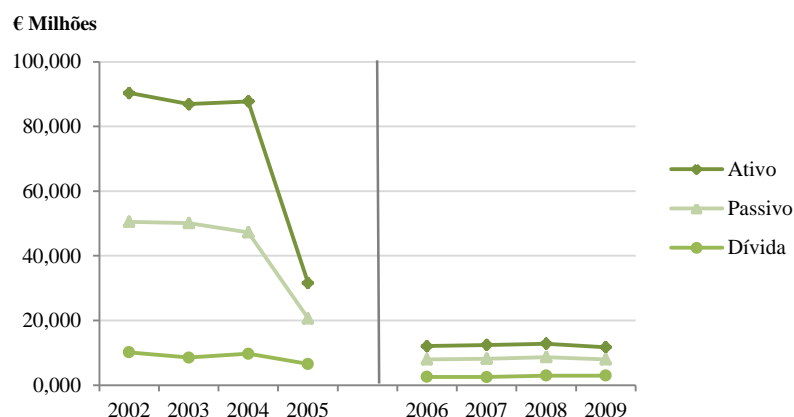
¹⁰ Elaborado com base nos dados constantes no anexo 2.

¹¹ Ver anexo 3.

¹² Ver anexo 4.

substancialmente, passando de 214 em 2005 para 622 em 2006, correspondendo à população total.

Gráfico 10 – Evolução do Ativo, Passivo e Dívida das PME's no setor da Eletricidade e Águas¹³



3.2. Dados Utilizados

A recolha de dados foi feita, à semelhança do que aconteceu em Oliveira (2012), com base na informação constante na Central de Balanços do Banco de Portugal e na base de dados do INE, uma vez que estas fontes apresentam informação financeira relevante sobre a evolução das SNF, cujo tratamento estatístico é mais fiável e homogéneo do que dados recolhidos por questionários ou outros modelos.

As sucessivas alterações dos métodos de recolha e produção de informação estatística tornaram a utilização dos dados uma tarefa mais complexa. Até 2006, o Banco de Portugal recolhia os dados para as suas estatísticas através do inquérito anual da Central de Balanços (ajustado ao Plano Oficial de Contas), elaborado pelo próprio banco e de preenchimento opcional (Banco de Portugal, 2010). A partir de 2007 (com dados de 2006), os dados passaram a ser recolhidos através do anexo A da Informação Empresarial Simplificada

¹³ Elaborado com base nos dados constantes no anexo 3.

(IES), cuja abrangência dos dados recolhidos se tornou muito maior quando comparado com o método anterior, uma vez que é de preenchimento obrigatório para as SNF residentes e não residentes com estabelecimento estável. Com a introdução do novo SNC, em 2010, a produção de informação estatística foi adaptada, alterando assim o normativo contabilístico de base, a classificação das empresas, as desagregações e medidas estatísticas, entre outros (Banco de Portugal, 2011).

Assim, para analisar a evolução da dívida das SNF às instituições financeiras e dar resposta às questões da investigação (apresentadas no ponto seguinte), foram recolhidos do Serviço *BP Stat*, por setor de atividade económica e dimensão de empresa (PME's vs. grandes empresas), dados sobre as rubricas do ativo, passivo e dívida às instituições financeiras, referentes a dois períodos: 2002-2005 e 2006-2009. Da base de dados do INE foram recolhidas informação sobre a FBCF, para os mesmos períodos e setores de atividade económica.

A escolha temporal dos dados deveu-se ao facto de se querer comparar um período de estabilidade económica com um período de crise financeira. Teve que se considerar apenas quatro anos por período por não ser possível utilizar os dados posteriores a 2009. Assim, como existem apenas quatro anos no segundo período (2006-2009), consideramos também quatro anos no primeiro (2002-2005). A análise destes dois espaços de tempo também apresenta limitações, por terem amostras significativamente diferentes, mas essas limitações não são ultrapassáveis para quem deseje fazer uma análise com referência a um período posterior a 2005

Considerando que dos seis setores de atividade económica agregados, apenas quatro têm dados para todos os anos dos períodos considerados¹⁴, a análise irá focar-se apenas nesses quatro setores (Indústria, Eletricidade e Águas, Comércio e Outros Serviços).

3.3. Questões de Investigação

As questões que serão analisadas na investigação vão permitir determinar se existem diferenças na evolução da dívida das SNF às instituições financeiras e se existe ou não uma diminuição do acesso ao financiamento e/ou uma alteração das relações lineares (caso existam) entre as variáveis estudadas no período de crise financeira.

Como tal, as questões consideradas na investigação são as seguintes:

- Para os quatro setores de atividade económica agregados, existem diferenças na evolução da dívida das SNF às instituições financeiras entre as PME's e as grandes empresas, e na sua relação com o ativo e a FBCF?
- Essa evolução e a sua relação com o ativo e a FBCF diferem entre o período de estabilidade económico-financeira e o período de início de crise?

3.4. Hipóteses Formuladas

Com base nas questões de investigação apresentadas, foram formuladas as seguintes hipóteses¹⁵:

- I. *H₀*: A dívida das PME's a instituições financeiras acompanha a evolução do ativo para o período 2002-2005.

¹⁴ Ver tabelas síntese no anexo 3.

¹⁵ Ver tabela resumo no anexo 5.

H₁: A dívida das PME's a instituições financeiras não acompanha a evolução do ativo para o período 2002-2005.

- II. *H₀*: A dívida das PME's a instituições financeiras acompanha a evolução do ativo para o período 2006-2009.

H₁: A dívida das PME's a instituições financeiras não acompanha a evolução do ativo para o período 2006-2009.

- III. *H₀*: A dívida das grandes empresas a instituições financeiras acompanha a evolução do ativo para o período 2002-2005.

H₁: A dívida das grandes empresas a instituições financeiras não acompanha a evolução do ativo para o período 2002-2005.

- IV. *H₀*: A dívida das grandes empresas a instituições financeiras acompanha a evolução do ativo para o período 2006-2009.

H₁: A dívida das grandes empresas a instituições financeiras não acompanha a evolução do ativo para o período 2006-2009.

- V. *H₀*: A dívida das PME's a instituições financeiras acompanha a evolução da FBCF para o período 2002-2005.

H₁: A dívida das PME's a instituições financeiras não acompanha a evolução da FBCF para o período 2002-2005.

- VI. *H₀*: A dívida das PME's a instituições financeiras acompanha a evolução da FBCF para o período 2006-2009.

H₁: A dívida das PME's a instituições financeiras não acompanha a evolução da FBCF para o período 2006-2009.

VII. *Ho*: A dívida das grandes empresas a instituições financeiras acompanha a evolução da FBCF para o período 2002-2005.

H₁: A dívida das grandes empresas a instituições financeiras não acompanha a evolução da FBCF para o período 2002-2005.

VIII. *Ho*: A dívida das grandes empresas a instituições financeiras acompanha a evolução da FBCF para o período 2006-2009.

H₁: A dívida das grandes empresas a instituições financeiras não acompanha a evolução da FBCF para o período 2006-2009.

3.5. Variáveis da Análise Empírica e Metodologia Adotada

Para dar resposta às questões apresentadas anteriormente, terão de ser analisadas as associações lineares de três variáveis: a *Dívida* (em relação às instituições financeiras), o *Ativo* e a *FBCF*¹⁶.

Como se trata de variáveis quantitativas, o melhor coeficiente de correlação a utilizar é o de *Pearson* (Marôco, 2011). Este coeficiente indica se a intensidade de variação de um fenómeno é acompanhado (ou não) pela intensidade de variação de um outro fenómeno – no mesmo sentido ou em sentido inverso (Murteira, 1993), podendo assumir valores compreendidos entre -1 e 1. Assim, se assumir o valor 1, significa que as variáveis têm uma correlação perfeita positiva; se assumir -1, conclui-se que as ambas as variáveis têm uma correlação perfeita negativa. Finalmente, se assumir um valor nulo, assume-se que não existe relação linear, podendo, contudo, existir outro tipo de relação (Pestana & Gageiro, 2008).

¹⁶ Ver tabelas síntese no anexo 3.

A utilização do coeficiente de *Pearson* assume que se esteja a utilizar dados que provenham de populações normais, pelo que antes de analisar as correlações será analisada a normalidade dos dados. Note-se, contudo, que de acordo com Cohen (1988) [segundo Pestana & Gageiro, (2008)], a violação da normalidade não impede a utilização deste coeficiente, uma vez que afeta pouco a potência do teste.

3.6. Regra de Decisão

Para se poder tirar conclusões em relação a investigação empírica, é necessário efetuar o designado teste de hipóteses, que tem como principal objetivo permitir rejeitar (ou não) um determinado pressuposto sobre a amostra analisada (Marôco, 2011). Para tal, é necessário formular dois tipos de hipóteses: a hipótese nula (representada por H_0), que se assume sempre verdadeira até prova do contrário; e a hipótese alternativa (representada por H_1), que representa o contrário de H_0 (Marôco, 2011).

Para elaborar o teste de hipóteses, é necessário ter um nível de significância (geralmente representado por α), que se situa habitualmente entre 1% e 10%. Este parâmetro relaciona-se com a probabilidade de H_0 ser rejeitada erradamente. Pelo que, quanto menor o valor relativo ao nível de significância, maior a fiabilidade do teste (Marôco, 2011).

Nesta investigação, tendo em conta que estamos a trabalhar com amostras pequenas, não será rejeitada H_0 sempre que o nível de significância dos coeficientes de *Pearson* positivos for igual ou inferior a 10%.

4. Análise de Resultados

Nesta fase do trabalho, serão apresentados os resultados da análise empírica em dois pontos: primeiro, os resultados da análise da normalidade dos dados; em segundo, os resultados da análise dos coeficientes de correlação de *Pearson*.

4.1. Análise da Normalidade dos Dados

Com o auxílio do programa de análise estatística *SPSS (Statistical Product and Service Solutions)*, foi possível analisar a normalidade dos dados, por dimensão de empresa, período temporal e setor de atividade económica agregado.

O teste *Kolmogorov-Smirnov* (que permite a análise da normalidade de dados quantitativos) demonstrou, para todas as series e com um nível de significância de 5%, a não rejeição de *H₀*: “A distribuição segue um padrão normal”¹⁷, tornando a utilização do coeficiente de correlação de *Pearson* ainda mais adequado para a análise.

4.2. Análise dos Coeficientes de Correlação de Pearson

Para dar resposta às questões de investigação, foram obtidos os coeficientes de correlação de *Pearson*, por dimensão de empresa, período temporal e setor de atividade económica agregado. É possível observar na Tabela IV o resumo de todos os coeficientes calculados¹⁸:

¹⁷ Ver anexo 6.

¹⁸ As tabelas obtidas no SPSS estão agrupadas no anexo 7.

Tabela IV – Resumo dos Coeficientes de Correlação de *Pearson*

		2002-2005		2006-2009	
		Dívida / Ativo	Dívida / FBCF	Dívida / Ativo	Dívida / FBCF
PME's	Indústria	0.957**	-0.289	0.978**	0.385
	Eletricidade e Águas	0.927***	-0.917***	0.008	0.565
	Comércio	0.998*	0.161	0.238	0.911***
	Outros Serviços	0.994*	-0.430	0.720	0.895
Grandes Empresas	Indústria	-0.910***	0.488	0.680	0.570
	Eletricidade e Águas	0.994*	-0.500	0.933***	0.546
	Comércio	-0.236	0.117	0.893	0.350
	Outros Serviços	0.230	-0.791	-0.198	0.317

*Correlação com um nível de significância de 1%

**Correlação com um nível de significância de 5%

***Correlação com um nível de significância de 10%

Analisando primeiro o setor da Indústria, verifica-se que para as PME's o coeficiente de correlação entre a dívida e o ativo é estatisticamente significativo (a um nível de 5%) e que o seu valor está muito próximo de 1, tanto no primeiro como no segundo período (0.957 e 0.978, respetivamente). Tal implica que não se rejeitam as hipóteses nulas – a dívida acompanha o ativo, significando que a alteração de períodos não teve impacto na relação linear das variáveis. Do lado das grandes empresas, verifica-se o contrário para o primeiro período (2002-2005): o coeficiente é negativo (-0.910) e é estatisticamente significativo (a um nível de 10%), implicando a rejeição de H_0 : “A dívida das grandes empresas a instituições financeiras acompanha a evolução do ativo para o período 2002-2005” – o ativo não cresce com recurso a dívida que têm com as instituições financeiras, mas sim por outros meios de financiamentos. Conclui-se, assim, que para o primeiro período o comportamento da dívida com o ativo difere entre PME's e grandes empresas. No segundo

período (2006-2009), verificam-se para as grandes empresas coeficientes que não são estatisticamente significativos.

No setor da Eletricidade e Águas, ambos os coeficientes de correlação calculados para as PME's e para o primeiro período são estatisticamente significativos (a um nível de 10%) mas têm sinais opostos: enquanto a relação da dívida com o ativo é positiva (0.927) e quase perfeita (não rejeitando H_0 : "A dívida das PME's a instituições financeiras acompanha a evolução do ativo para o período 2002-2005"), a relação da dívida com a FBCF é negativa (-0.917), rejeitando-se H_0 : "A dívida das PME's a instituições financeiras acompanha a evolução da FBCF para o período 2002-2005." – o aumento do investimento não se dá às custas do aumento da dívida às instituições financeiras e o aumento da dívida não é justificado pelo investimento. No que diz respeito às grandes empresas, neste setor verificam-se coeficientes de correlação positivos e estatisticamente significativos na relação da dívida com o ativo, em ambos os períodos (0.994 e 0.933, respetivamente) – pelo que não se rejeitam as hipóteses nulas e conclui-se que a mudança de período não afetou o comportamento das variáveis em causa. Sobre a relação entre a dívida e a FBCF das grandes empresas, nada se conclui para ambos os períodos, uma vez que os coeficientes de correlação não são estatisticamente significativos. As PME's e as grandes empresas apresentam, assim, um comportamento semelhante na relação da dívida com o ativo para o primeiro período – existem outras rubricas do ativo que tendem a consumir mais dívida que a FBCF.

Em relação ao setor do Comércio, verifica-se para as PME's, no primeiro período, um coeficiente de correlação positivo (0.998) e estatisticamente significativo (a um nível de 1%) na relação da dívida com o ativo (não se rejeitando H_0 : "A dívida das PME's a

instituições financeiras acompanha a evolução do ativo para o período 2002-2005.”). Para o segundo período, apenas o coeficiente de correlação da dívida com a FBCF para as PME's é estatisticamente significativo (0.911), pelo que não se rejeita H_0 : “A dívida das PME's a instituições financeiras acompanha a evolução da FBCF para o período 2006-2009” para este setor. No que diz respeito às grandes empresas, nenhum dos coeficientes de correlação calculados neste setor são estatisticamente significativos.

Por fim, no setor dos Outros Serviços e em relação às PME's, no primeiro período verifica-se que apenas o coeficiente de correlação da dívida com o ativo é positivo (0.994) e estatisticamente significativo, pelo que não se rejeita H_0 : “A dívida das PME's a instituições financeiras acompanha a evolução do ativo para o período 2002-2005” para este setor. No segundo período, nenhum dos coeficientes é estatisticamente significativo. Em relação às grandes empresas, nenhum dos coeficientes é estatisticamente significativo, mas caso fosse, verificar-se-ia uma mudança de sinal no coeficiente de correlação da dívida com o ativo (0.230 em 2002-2005 e -0.198 em 2006-2009), o que poderá sugerir que no segundo período o aumento do ativo deixaria de ser feito às custas do aumento da dívida às instituições financeiras. Nos coeficientes de correlação da dívida com a FBCF das grandes empresas o sentido inverte-se (-0.791 em 2002-2005 e 0.317 em 2006-2009), o que significa que o aumento na FBCF se faz às custas do aumento da dívida às instituições financeiras.

Resumindo os resultados obtidos:

- Para o período 2002-2005, o comportamento da dívida das PME's com o ativo é homogéneo entre os quatro setores de atividade económico: o ativo acompanha linearmente a dívida às instituições financeiras. Em relação às grandes empresas,

este comportamento é menos análogo: no setor da Indústria a relação é negativa e no setor da Eletricidade e Águas é positivo. Sobre a relação da dívida com a FBCF, o comportamento nas duas dimensões de empresa é pouco regular entre os setores. Assim verifica-se que neste período as PME's têm de recorrer mais a dívida bancária para o aumento do ativo, enquanto as grandes empresas recorrem a uma maior diversidade de fontes de financiamento para financiar o seu ativo.

- Para o período 2006-2009, poucos são os coeficientes estatisticamente positivos mas consegue-se verificar uma maior homogeneidade entre as dimensões de empresa – quase todos os coeficientes de correlação são positivos, dando a entender que neste período tanto o ativo como a FBCF aumentam com o aumento da dívida às instituições financeiras. Verifica-se, aparentemente, que com o surgimento da crise o financiamento bancário se tornou mais relevante (dada a sua escassez) para o financiamento do ativo das empresas, nomeadamente ao nível da FBCF.

5. Conclusão

Este trabalho teve como base de estudo a importância que o financiamento de empresas, nomeadamente das PME's, assume no presente. Esta análise também incorporou a questão da crise financeira atual, que tem condicionado bastante o acesso ao financiamento das empresas mais pequenas, como foi referido na revisão da literatura.

Com base nos dados recolhidos, foi possível observar que as PME's e as grandes empresas apresentam diferenças quanto a evolução da dívida às instituições financeiras. Enquanto nas PME's se verifica um aumento da dívida às instituições financeiras ao longo dos anos, no caso das grandes empresas existe maior volatilidade na sua evolução.

A análise dos coeficientes de correlação de *Pearson*, para os quatro setores de atividade económica agregados, permitiram concluir que as PME's tendem a financiar o seu ativo com base na dívida às instituições financeiras, uma vez que a relação linear é quase perfeita. No caso das grandes empresas, esse comportamento é pouco homogéneo entre os setores analisados, indicando que utilizam uma maior diversidade de fontes de financiamento para financiarem o seu crescimento (especialmente no período anterior a crise). O financiamento da FBCF é igualmente pouco análogo entre os setores analisados, tanto nas PME's como nas grandes empresas.

Em relação aos potenciais efeitos que a crise pode ter provocado na relação da dívida às instituições financeiras com o ativo e a FBCF, não foi possível tirar conclusões concretas, uma vez que poucos foram os coeficientes de correlação estatisticamente significativos. Pode-se contudo salientar que o financiamento bancário torna-se, aparentemente, mais importante em altura de crise, especialmente para as grandes empresas. Embora se torne

mais difícil para as PME's recorrer à dívida às instituições financeiras em época de crise, verifica-se que tanto as PME's como as grandes empresas recorreram mais ao financiamento bancário para financiar o seu investimento neste período de crise financeira.

5.1. Limitações

Neste trabalho, existem três limitações: a primeira prende-se com o pequeno número de anos utilizados para analisar a evolução da dívida às instituições financeiras; a segunda (embora não ultrapassável) prende-se com a comparação de períodos com um número de amostras significativamente diferentes; a terceira e última prende-se com o facto da crise financeira abordada ainda não ter acabado, e, como tal, poder ainda ter mais efeitos não observados no financiamento das empresas.

5.2. Contributo e Recomendações para Trabalhos Futuros

O principal contributo deste trabalho relaciona-se com o facto de juntar dois assuntos atuais – o acesso ao financiamento das PME's e a crise financeira – para dar uma visão atual de como a dívida das PME's e das grandes empresas evolui de forma distinta, assim como do seu relacionamento com o ativo e FBCF.

Para futuros estudos sobre os assuntos aqui abordados, recomenda-se, por um lado, a utilização de um maior número de anos na análise empírica (aumentando assim a potencia do teste) e, por outro lado, a utilização de outros índices estatísticos, para assim poder analisar mais do que o simples relacionamento linear entre as variáveis.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Atrill, P. & McLaney, E. (2006). *Accounting and Finance for Non-Specialists*. 5th Ed. Inglaterra: Prentice Hall Europe.
- Ayyagari, M., Demirguc-Kunt, A. & Maksimovic, V. (2012). Financing of Firms in Developing Countries: Lessons from Research. *Policy Research Working Paper No. 6036*. School of Business, George Washington University.
- Banco de Portugal (2010). Estudos da Central de Balanços. *Quadros da Empresa e do Setor*. Lisboa, Portugal. Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (2010). Estudos da Central de Balanços. *Estrutura e Dinâmica das Sociedades não Financeiras em Portugal*. Lisboa, Portugal. Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (2011). Estudos da Central de Balanços. *Novos Quadros da Empresa e do Setor*. Lisboa, Portugal. Banco de Portugal.
- Banco de Portugal (2012). Estudos da Central de Balanços. *Análise Setorial das SNF em Portugal 2011/2012*. Lisboa, Portugal. Banco de Portugal.
- Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2011). Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank Ownership Types. *Journal of Financial Services Research* 32(1), 35-54.
- Berg, G. & Kirschenmann, K. (2012). Funding vs. Real Economy Shock: The Impact of the 2007-2009 Crisis on Small Firms' Credit Availability. *Policy Research Working Paper No. 6030*. Aalto University School of Economics.
- Berger, A. & Udell, G. (2006). A More Complete Framework for SME Finance. *Journal of Banking & Finance* 30, 2945-2966.

-
- Boot, A. (2000). Relationship Banking: What do We Know? *Journal of Financial Intermediation* 9, 7-25.
- Cardone, C., Casasola, M. & Samartín, M. (2005). Do Banking Relationships Improve Credit Conditions for Spanish SMEs? Working Paper. *Business Economics Series* 6 (Abril).
- Cassar, G. & Homes, S. (2003). Capital Structure and Financing SME's: Australian Evidence. *Accounting and Finance* 43, 123-147.
- Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*, 3ª Ed. New York: John Wiley.
- Cole, R. (1998) The Importance of Relationships to the Availability of credit. *Journal of Banking & Finance* 22, 959-977.
- Daskalakis, N. & Psillaki, M. (2009). Are the Determinants of Capital Structure Country or Firm specific? *Small Business Economics* 33, 319-333.
- Diamond, D. (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies* 51, 393-414.
- BCE (2012). Survey on the Access to Finance of SMEs in the euro area: April to September 2012, Novembro 2012. Bruxelas: BCE. Disponível em: <http://www.ecb.int/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>.
- Fernandes, A., Marques, F. & Serrasqueiro, Z. (2011). Decisões de Financiamento das Micro Empresas Nacionais. In *II Seminário de Doutorandos ESGHT*. Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo da Universidade do Algarve.
- Fraser, S. (2010). Small Firms in the Credit Crisis: Evidence from the UK Survey of SME Finances. In *Centre for Small and Medium-Sized Enterprises*. Warwick Business School.

- Graham, J. & Harvey, C. (2001). The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics* 60, 187-243.
- Harris, M. & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance* 46(1), 297-355.
- Hernández-Cánovas, G. & Martínez-Solano, P. (2006). Banking Relationships: Effects on Debt Terms for Small Spanish Firms. *Journal of Small Business Management* 44(3), 315-333.
- Howe, J., & Jain, R. (2010). Testing the trade-off theory of capital structure. *Review of Business* 31(1), 54-68.
- International Finance Corporation (2010). *The SME Banking Knowledge Guide*. 2nd Ed. Washington: IFC Publications.
- Lasfer, M. (1995). Agency Costs, Taxes and Debt: The UK Evidence. *European Financial Management* 1(3), 265-285.
- Liang, Y. (2012). Development Finance. *The Chinese Economy* 45(1), 8-27.
- Love, I. & Zaidi, R. (2010). Trade Credit, Bank Credit and Financial Crisis. *International Review of Finance* 10(1), 125-147.
- Marôco, J. (2011). *Análise Estatística com o SPSS Statistics*, 5^a Ed. Pero Pinheiro: ReportNumber.
- Mota, A., Barroso, C., Nunes, J. & Ferreira, M. (2012). *Finanças da Empresa: Teoria e Prática*, 4^a Ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- Murteira, B. (1993). *Análise Exploratória de Dados*, 2^a Ed. Lisboa: McGraw Hill.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance* 39(3), 575-592.
- Myers, S. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspective* 15(2), 81-102.

- Neves, J. (2011). *As 10 Questões da Crise*. 1ª Ed. Alfragide: Publicações Dom Quixote.
- North, D., Baldock, R. & Ekanem, I. (2010). Is there a Debt Finance Gap Realting to Scottish SMEs? A Demand-side Perspective. *Venture Capital* 12(3), 173-192.
- OCDE (2006). *The SME Financing Gap – Theory and Evidence*. Volume I. Estados Unidos da América: OECD Publishing.
- OCDE (2009). *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship – Financing and Policy Responses*. Estados Unidos da América: OECD Publishing.
- OCDE (2012). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2012 – An OECD Scoreboard*. Estados Unidos da América: OECD Publishing.
- Oliveira, M. (2012). Financiamento de Pequenas e Médias Empresas vs. Grandes Empresas: Evolução da dívida a Instituições Financeiras. Tese de Mestrado em Ciências Empresariais do Instituto Superior de Economia e Gestão, 1-53.
- Pestana, M. & Gageiro, J. (2008). *Análise de Dados para Ciências Sociais – A Complementaridade do SPSS*, 5ª Ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- Popov, A. & Udell, G. (2012). Cross-Border Banking, Credit Access and the Financial Crisis. *Journal of International Economics* 87, 147-161.
- Rogão, M. (2007). O Comportamento das Empresas Cotadas Portuguesas na Escolha das Fontes de Financiamento. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários* 25, 105-130.
- Soares, I., Moreira, J., Pinho, C. & Couto, J. (2012). *Decisões de Financiamento – Análise Financeira de Projectos*. 3ª Ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- Stiglitz, J. & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review* 71, 393-409.

Torre, A., Pería, M. & Schmukler, S. (2010). Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending. *Journal of Banking & Finance* 34, 2280-2293.

Vos, E., Yeh, A., Carter, S. & Tagg, S. (2007). The Happy Story of Small Business Financing. *Journal of Banking & Finance* 31, 2648-2672.

BADE DE DADOS

Banco de Portugal (2012). *Serviço BP Stat – Estatísticas Online*. Disponível em:

<http://www.bportugal.pt/EstatisticasWEB/%28S%28dcz2oqvs5m2osljwge2dp0bm%29%29/Default.aspx>.

Instituto Nacional de Estatísticas (2012). Base de dados sobre FBCF. Disponível em:

http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0000789&contexto=bd&selTab=tab2.

ANEXOS

ANEXO 1 – Quadro com a Agregação da Classificação da Atividade

Económica¹⁹

Secção da CAE - Revisão 3	Designação	Agregação complementar utilizada
A	Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	Agricultura e Pescas
B	Indústrias extrativas	Indústria
C	Indústrias transformadoras	
D	Elettricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	Elettricidade e Águas
E	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	
F	Construção	Construção
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	Comércio
H	Transportes e armazenagem	Outros Serviços
I	Alojamento, restauração e similares	
J	Atividades de informação e comunicação	
L	Atividades imobiliárias	
M	Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	
N	Atividades administrativas e dos serviços de apoio	
P	Educação	
Q	Atividades de saúde humana e apoio social	
R	Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	
S	Outras atividades de serviços	

ANEXO 2 – FBCF, por Setor de Atividade Económica Agregado²⁰

FBCF, em Milhões de Euros							
Ano	Total	Agricultura e Pescas	Indústria	Elettricidade e Águas	Construção	Comércio	Outros Serviços
2002	33.841,300	926,700	4.746,600	1.052,800	620,500	7.132,000	19.362,800
2003	31.734,400	864,700	4.175,500	1.255,500	544,100	6.857,200	18.037,400
2004	32.581,000	938,700	4.258,600	1.367,400	649,100	6.735,600	18.631,600
2005	33.098,100	804,600	4.366,200	1.972,900	561,900	7.060,500	18.331,900
2006	19.809,862	552,618	3.665,676	2.767,962	1.825,190	1.964,206	9.034,210
2007	22.891,557	659,458	3.673,811	3.785,426	1.885,422	2.589,554	10.297,887
2008	25.209,012	761,416	5.021,527	3.826,860	1.585,922	3.163,121	10.850,166
2009	21.001,729	555,399	3.908,193	3.895,308	1.339,150	2.730,676	8.573,003

¹⁹ Adaptado do Banco de Portugal (2010)

²⁰ Dados recolhidos na base de dados do INE. Os dados referentes ao período 2002-2005 estão em preços correntes (Base 2000), enquanto os dados referentes ao período 2006-2009 são anuais, produzidos de acordo com as novas regras do SNC.

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE
FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS**

CATHERINE LEMOS

42

ANEXO 3 – Tabelas Síntese do Balanço Funcional das PME's e Grandes

Empresas²¹, por Setor de Atividade Económica Agregado²²

Todas as Atividades Económicas								
Ano	PME's				Grandes Empresas			
	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)
2002	6,221	3,250	0,980	30,2%	197,868	90,347	27,086	30,0%
2003	7,376	3,806	1,231	32,3%	201,277	85,066	27,227	32,0%
2004	8,218	4,253	1,608	37,8%	192,472	84,328	24,601	29,2%
2005	9,349	4,641	1,883	40,6%	223,656	94,077	24,483	26,0%
2006	1,249	0,656	0,124	19,0%	201,019	88,005	19,163	21,8%
2007	1,291	0,681	0,132	19,4%	205,469	97,024	22,759	23,5%
2008	1,303	0,697	0,145	20,7%	222,590	108,871	26,123	24,0%
2009	1,265	0,676	0,145	21,4%	251,722	113,853	26,742	23,5%

Agricultura e Pescas (Setor A)								
Ano	PME's				Grandes Empresas			
	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)
2002	3,327	1,435	0,365	25,5%	81,668	33,610	14,886	44,3%
2003	-	-	-	-	-	-	-	-
2004	-	-	-	-	-	-	-	-
2005	4,538	1,805	0,570	31,5%	70,139	31,495	10,950	34,8%
2006	1,033	0,511	0,137	26,9%	-	-	-	-
2007	1,093	0,552	0,152	27,5%	-	-	-	-
2008	1,159	0,613	0,189	30,9%	96,954	29,561	8,334	28,2%
2009	1,138	0,586	0,183	31,2%	85,090	30,977	6,147	19,8%

Indústria (Setores B e C)								
Ano	PME's				Grandes Empresas			
	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)
2002	4,926	1,944	0,652	33,5%	140,959	42,386	12,761	30,1%
2003	5,260	2,031	0,676	33,3%	142,264	40,566	11,369	28,0%
2004	5,590	2,088	0,670	32,1%	145,855	41,694	9,777	23,4%
2005	6,489	2,367	0,748	31,6%	163,817	44,223	7,871	17,8%
2006	1,677	0,715	0,171	23,9%	179,231	49,731	7,639	15,4%
2007	1,733	0,759	0,181	23,9%	189,934	55,640	9,461	17,0%
2008	1,778	0,773	0,198	25,6%	207,339	65,860	12,601	19,1%
2009	1,814	0,768	0,216	28,1%	190,240	62,116	13,637	22,0%

²¹ Dados (valores médios) provenientes do serviço BP Stat.

²² Para a apresentação dos 17 setores de atividade económica em 6 setores agregados, efetuaram-se médias ponderadas entre os valores médios e o número de empresas constantes na base de dados do Serviço BP Stat.

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE
FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS**

CATHERINE LEMOS

43

Eletricidade e Águas (Setores D e E)								
Ano	PME's				Grandes Empresas			
	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)
2002	90,369	50,532	10,139	20,1%	1.169,011	395,671	102,884	26,0%
2003	86,918	50,125	8,545	17,0%	1.203,518	378,173	102,977	27,2%
2004	87,773	47,281	9,685	20,5%	919,737	352,604	90,507	25,7%
2005	31,622	20,646	6,529	31,6%	1.033,930	403,522	95,480	23,7%
2006	12,076	7,970	2,549	32,0%	186,844	60,326	23,211	38,5%
2007	12,434	8,154	2,500	30,7%	197,254	61,409	24,286	39,5%
2008	12,837	8,677	2,937	33,8%	212,467	64,523	25,491	39,5%
2009	11,754	7,973	2,947	37,0%	232,855	79,239	34,207	43,2%

Construção (Setor F)								
Ano	PME's				Grandes Empresas			
	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)
2002	-	-	-	-	-	-	-	-
2003	-	-	-	-	-	-	-	-
2004	-	-	-	-	-	-	-	-
2005	-	-	-	-	-	-	-	-
2006	1,333	0,952	0,406	42,7%	124,946	70,844	11,393	16,1%
2007	1,377	0,982	0,434	44,2%	120,223	73,286	14,926	20,4%
2008	1,429	1,017	0,443	43,6%	139,077	88,175	17,894	20,3%
2009	1,448	1,028	0,430	41,8%	150,935	97,726	22,537	23,1%

Comércio (Setor G)								
Ano	PME's				Grandes Empresas			
	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)
2002	2,999	1,668	0,417	25,0%	118,305	66,917	12,468	18,6%
2003	3,348	1,799	0,451	25,1%	115,977	62,933	11,559	18,4%
2004	3,587	1,928	0,492	25,5%	143,082	74,503	10,784	14,5%
2005	4,749	2,550	0,667	26,2%	120,606	63,661	9,384	14,7%
2006	0,879	0,476	0,100	20,9%	141,911	76,328	9,354	12,3%
2007	0,938	0,509	0,101	19,9%	127,791	67,976	9,249	13,6%
2008	0,921	0,504	0,104	20,7%	141,397	71,777	9,737	13,6%
2009	0,891	0,478	0,104	21,8%	156,147	76,656	10,922	14,2%

Outros Serviços (Restantes Setores)								
Ano	PME's				Grandes Empresas			
	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)	Ativo (Milhões de Euros)	Passivo (Milhões de Euros)	Dívida (Milhões de Euros)	Dívida/Passivo (em %)
2002	8,926	5,593	2,258	40,4%	275,587	169,473	65,595	38,7%
2003	9,874	6,204	3,057	49,3%	300,165	156,728	70,274	44,8%
2004	14,905	9,550	5,115	53,6%	310,490	159,820	70,583	44,2%
2005	14,731	9,446	5,133	54,3%	376,504	185,079	68,337	36,9%
2006	1,262	0,610	0,206	33,7%	202,995	106,156	30,790	29,0%
2007	1,272	0,616	0,206	33,5%	217,865	117,245	35,390	30,2%
2008	1,263	0,625	0,213	34,1%	193,280	116,664	39,768	34,1%
2009	1,180	0,592	0,201	33,9%	210,764	109,932	38,942	35,4%

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE
FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS**

CATHERINE LEMOS

44

**ANEXO 4 – Tabelas com o Número de Empresas, por Dimensão de
Empresa e Setores de Atividade Económica²³**

PME's									
Agregado	Setor	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Agricultura e Pescas	A	488	-	-	404	8 031	8 292	8 542	8 775
Indústria	B	-	-	151	-	924	910	890	885
	C	1 838	4 592	4 503	4 025	38 481	38 714	38 545	37 356
Energia e Águas	D	108	110	123	99	-	-	-	-
	E	79	91	102	115	622	677	725	785
Construção	F	-	-	-	-	43 019	44 406	45 112	43 649
Comércio	G	4 350	4 094	4 063	3 723	88 258	90 446	91 176	89 327
Outros Serviços	H	810	735	727	673	18 731	18 944	18 976	18 482
	I	-	-	-	-	26 696	27 651	28 246	28 137
	J	233	221	229	215	5 506	5 902	6 214	6 358
	L	305	-	408	-	19 885	21 215	22 477	22 592
	M	-	-	-	-	25 279	26 692	28 098	29 046
	N	286	268	296	298	9 017	9 498	10 172	10 103
	P	125	-	-	-	3 559	3 873	3 975	4 078
	Q	-	-	-	-	12 529	13 304	13 984	14 699
	R	-	72	-	82	2 815	3 097	3 267	3 448
	S	-	-	-	-	6 227	6 620	6 944	7 100

Grandes Empresas									
Agregado	Setor	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Agricultura e Pescas	A	3	-	-	3	-	-	4	6
Indústria	B	-	-	-	-	3	3	3	3
	C	330	339	329	272	291	304	300	261
Energia e Águas	D	12	14	11	11	-	-	-	-
	E	17	15	18	16	17	16	15	13
Construção	F	-	-	-	-	80	91	87	84
Comércio	G	179	179	188	149	171	179	193	167
Outros Serviços	H	50	50	56	54	68	71	73	71
	I	-	-	-	-	37	37	44	41
	J	29	23	29	31	39	34	33	35
	L	9	-	8	-	6	7	7	4
	M	-	-	-	-	25	26	24	24
	N	65	73	85	65	147	143	147	132
	P	8	-	-	-	6	6	7	8
	Q	-	-	-	-	33	34	35	43
	R	-	7	-	6	7	6	8	7
	S	-	-	-	-	-	-	-	-

²³ Dados provenientes do serviço BP Stat.

ANEXO 5 – Tabela com o Resumo das Hipóteses de Investigação

Hipóteses	Ativo	FBCF	PME	GE	2002-2005	2006-2009
I	X		X		X	
II	X		X			X
III	X			X	X	
IV	X			X		X
V		X	X		X	
VI		X	X			X
VII		X		X	X	
VIII		X		X		X

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS

CATHERINE LEMOS

46

ANEXO 6 – Tabelas com os Resultados do Teste *Kolmogorov-Smirnov*

PME 2002-2005

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Indústria is normal with mean 0,69 and standard deviation 0,04.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,721	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Indústria is normal with mean 5,57 and standard deviation 0,67.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,979	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Indústria is normal with mean 4.386,72 and standard deviation 252,30.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,907	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Comércio is normal with mean 0,51 and standard deviation 0,11.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,855	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Comércio is normal with mean 3,67 and standard deviation 0,76.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,880	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Comércio is normal with mean 6.946,32 and standard deviation 182,45.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,981	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Eletricidade e Águas is normal with mean 8,72 and standard deviation 1,61.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,988	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Eletricidade e Águas is normal with mean 74,17 and standard deviation 28,40.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,471	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Eletricidade e Águas is normal with mean 1.412,15 and standard deviation 395,86.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,877	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Outros Serviços is normal with mean 3,89 and standard deviation 1,46.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,867	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Outros Serviços is normal with mean 12,11 and standard deviation 3,15.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,872	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Outros Serviços is normal with mean 18.590,92 and standard deviation 568,90.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,989	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

PME 2006-2009

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Indústria is normal with mean 0,19 and standard deviation 0,02.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,997	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Indústria is normal with mean 1,75 and standard deviation 0,06.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	1,000	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Indústria is normal with mean 4.067,30 and standard deviation 646,01.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,720	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Comércio is normal with mean 0,10 and standard deviation 0,00.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,910	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Comércio is normal with mean 0,91 and standard deviation 0,03.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,988	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Comércio is normal with mean 2.611,89 and standard deviation 495,97.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,982	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Eletricidade e Águas is normal with mean 2,73 and standard deviation 0,24.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,865	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Eletricidade e Águas is normal with mean 12,27 and standard deviation 0,47.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	1,000	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Eletricidade e Águas is normal with mean 3.568,89 and standard deviation 535,87.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,522	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Outros Serviços is normal with mean 0,21 and standard deviation 0,01.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,947	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Outros Serviços is normal with mean 1,24 and standard deviation 0,04.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,510	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Outros Serviços is normal with mean 9.688,82 and standard deviation 1.063,52.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,983	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS

CATHERINE LEMOS

47

Grandes Empresas 2002-2005

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Indústria is normal with mean 10,44 and standard deviation 2,10.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	1,000	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Indústria is normal with mean 148,22 and standard deviation 10,60.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,749	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Indústria is normal with mean 4,386,72 and standard deviation 252,30.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,907	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Comércio is normal with mean 11,05 and standard deviation 1,31.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	1,000	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Comércio is normal with mean 124,49 and standard deviation 12,54.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,638	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Comércio is normal with mean 6,946,32 and standard deviation 182,45.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,981	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Eletricidade e Águas is normal with mean 97,96 and standard deviation 6,09.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,888	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Eletricidade e Águas is normal with mean 1,081,55 and standard deviation 130,35.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,965	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Eletricidade e Águas is normal with mean 1,412,15 and standard deviation 395,86.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,877	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Outros Serviços is normal with mean 68,70 and standard deviation 2,29.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,959	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Outros Serviços is normal with mean 315,69 and standard deviation 43,11.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,870	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Outros Serviços is normal with mean 18,590,92 and standard deviation 568,90.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,989	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

Grandes Empresas 2006-2009

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Indústria is normal with mean 10,83 and standard deviation 2,77.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,977	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Indústria is normal with mean 191,69 and standard deviation 11,62.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,866	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Indústria is normal with mean 4,067,30 and standard deviation 646,01.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,720	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Comércio is normal with mean 9,82 and standard deviation 0,77.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,887	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Comércio is normal with mean 141,81 and standard deviation 11,58.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,968	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Comércio is normal with mean 2,611,89 and standard deviation 495,97.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,982	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Eletricidade e Águas is normal with mean 26,80 and standard deviation 5,03.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,702	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Eletricidade e Águas is normal with mean 207,36 and standard deviation 19,99.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,998	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Eletricidade e Águas is normal with mean 3,568,89 and standard deviation 535,87.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,522	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Dívida Outros Serviços is normal with mean 36,22 and standard deviation 4,09.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,968	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Ativo Outros Serviços is normal with mean 206,23 and standard deviation 10,55.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	1,000	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of FBCF Outros Serviços is normal with mean 9,688,82 and standard deviation 1,063,52.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	,983	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS

CATHERINE LEMOS

48

ANEXO 7 – Tabelas com os Coeficientes de *Pearson*²⁴

PME's (2002-2005)		Dívida Indústria	Ativo Indústria	FBCF Indústria
Dívida Indústria	Pearson Correlation	1	.957*	-.289
	Sig. (2-tailed)		.043	.711
	N	4	4	4
Ativo Indústria	Pearson Correlation	.957*	1	-.369
	Sig. (2-tailed)	.043	.631	
	N	4	4	4
FBCF Indústria	Pearson Correlation	-.289	-.369	1
	Sig. (2-tailed)	.711	.631	
	N	4	4	4

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

PME's (2002-2005)		Dívida Elettricidade e Águas	Ativo Elettricidade e Águas	FBCF Elettricidade e Águas
Dívida Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	1	0.926506	-.917
	Sig. (2-tailed)		.073	.083
	N	4	4	4
Ativo Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	0.927	1	-.957*
	Sig. (2-tailed)	.073	.043	
	N	4	4	4
FBCF Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	-.917	-.957*	1
	Sig. (2-tailed)	.083	.043	
	N	4	4	4

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

PME's (2002-2005)		Dívida Comércio	Ativo Comércio	FBCF Comércio
Dívida Comércio	Pearson Correlation	1	.998**	.161
	Sig. (2-tailed)		.002	.839
	N	4	4	4
Ativo Comércio	Pearson Correlation	.998**	1	.108
	Sig. (2-tailed)	.002	.892	
	N	4	4	4
FBCF Comércio	Pearson Correlation	.161	.108	1
	Sig. (2-tailed)	.839	.892	
	N	4	4	4

**.. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

PME's (2002-2005)		Dívida Outros Serviços	Ativo Outros Serviços	FBCF Outros Serviços
Dívida Outros Serviços	Pearson Correlation	1	.994**	-.430
	Sig. (2-tailed)		.006	.570
	N	4	4	4
Ativo Outros Serviços	Pearson Correlation	.994**	1	-.332
	Sig. (2-tailed)	.006	.668	
	N	4	4	4
FBCF Outros Serviços	Pearson Correlation	-.430	-.332	1
	Sig. (2-tailed)	.570	.668	
	N	4	4	4

**.. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Grandes Empresas (2002-2005)		Dívida Indústria	Ativo Indústria	FBCF Indústria
Dívida Indústria	Pearson Correlation	1	-0.9097535	.488
	Sig. (2-tailed)		.090	.512
	N	4	4	4
Ativo Indústria	Pearson Correlation	-0.9097535	1	-.171
	Sig. (2-tailed)	.090	.829	
	N	4	4	4
FBCF Indústria	Pearson Correlation	.488	-.171	1
	Sig. (2-tailed)	.512	.829	
	N	4	4	4

Grandes Empresas (2002-2005)		Dívida Elettricidade e Águas	Ativo Elettricidade e Águas	FBCF Elettricidade e Águas
Dívida Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	1	.994**	-.500
	Sig. (2-tailed)		.006	.500
	N	4	4	4
Ativo Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	.994**	1	-.452
	Sig. (2-tailed)	.006	.548	
	N	4	4	4
FBCF Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	-.500	-.452	1
	Sig. (2-tailed)	.500	.548	
	N	4	4	4

**.. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

²⁴ Coeficientes calculados no SPSS, com base nos dados estatísticos recolhidos no BP Stat e no INE.

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS

CATHERINE LEMOS

49

Grandes Empresas (2002-2005)		Dívida Comércio	Ativo Comércio	FBCF Comércio
Dívida Comércio	Pearson Correlation	1	-0.2357416	.117
	Sig. (2-tailed)		.764	.883
	N	4	4	4
Ativo Comércio	Pearson Correlation	-0.2357416	1	-.692
	Sig. (2-tailed)	.764		.308
	N	4	4	4
FBCF Comércio	Pearson Correlation	.117	-.692	1
	Sig. (2-tailed)	.883	.308	
	N	4	4	4

Grandes Empresas (2002-2005)		Dívida Outros Serviços	Ativo Outros Serviços	FBCF Outros Serviços
Dívida Outros Serviços	Pearson Correlation	1	0.2298095	-.791
	Sig. (2-tailed)		.770	.209
	N	4	4	4
Ativo Outros Serviços	Pearson Correlation	0.2298095	1	-.521
	Sig. (2-tailed)	.770		.479
	N	4	4	4
FBCF Outros Serviços	Pearson Correlation	-.791	-.521	1
	Sig. (2-tailed)	.209	.479	
	N	4	4	4

PME's (2006-2009)		Dívida Indústria	Ativo Indústria	FBCF Indústria
Dívida Indústria	Pearson Correlation	1	.978*	.385
	Sig. (2-tailed)		.022	.615
	N	4	4	4
Ativo Indústria	Pearson Correlation	.978*	1	.458
	Sig. (2-tailed)	.022		.542
	N	4	4	4
FBCF Indústria	Pearson Correlation	.385	.458	1
	Sig. (2-tailed)	.615	.542	
	N	4	4	4

PME's (2006-2009)		Dívida Elettricidade e Águas	Ativo Elettricidade e Águas	FBCF Elettricidade e Águas
Dívida Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	1	.008	.565
	Sig. (2-tailed)		.992	.435
	N	4	4	4
Ativo Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	.008	1	.225
	Sig. (2-tailed)	.992		.775
	N	4	4	4
FBCF Elettricidade e Águas	Pearson Correlation	.565	.225	1
	Sig. (2-tailed)	.435	.775	
	N	4	4	4

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

PME's (2006-2009)		Dívida Comércio	Ativo Comércio	FBCF Comércio
Dívida Comércio	Pearson Correlation	1	.238	.911
	Sig. (2-tailed)		.762	.089
	N	4	4	4
Ativo Comércio	Pearson Correlation	.238	1	.583
	Sig. (2-tailed)	.762		.417
	N	4	4	4
FBCF Comércio	Pearson Correlation	.911	.583	1
	Sig. (2-tailed)	.089	.417	
	N	4	4	4

PME's (2006-2009)		Dívida Outros Serviços	Ativo Outros Serviços	FBCF Outros Serviços
Dívida Outros Serviços	Pearson Correlation	1	.720	.895
	Sig. (2-tailed)		.280	.105
	N	4	4	4
Ativo Outros Serviços	Pearson Correlation	.720	1	.716
	Sig. (2-tailed)	.280		.284
	N	4	4	4
FBCF Outros Serviços	Pearson Correlation	.895	.716	1
	Sig. (2-tailed)	.105	.284	
	N	4	4	4

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E A CRISE FINANCEIRA: PME'S VS. GRANDES EMPRESAS

CATHERINE LEMOS

50

Grandes Empresas (2006-2009)		Dívida Indústria	Ativo Indústria	FBCF Indústria
Dívida Indústria	Pearson Correlation	1	.680	.570
	Sig. (2-tailed)		.320	.430
	N	4	4	4
Ativo Indústria	Pearson Correlation	.680	1	.926
	Sig. (2-tailed)	.320		.074
	N	4	4	4
FBCF Indústria	Pearson Correlation	.570	.926	1
	Sig. (2-tailed)	.430	.074	
	N	4	4	4

Grandes Empresas (2006-2009)		Dívida Eleticidade e Águas	Ativo Eleticidade e Águas	FBCF Eleticidade e Águas
Dívida Eleticidade e Águas	Pearson Correlation	1	.933	.546
	Sig. (2-tailed)		.067	.454
	N	4	4	4
Ativo Eleticidade e Águas	Pearson Correlation	.933	1	.743
	Sig. (2-tailed)	.067		.257
	N	4	4	4
FBCF Eleticidade e Águas	Pearson Correlation	.546	.743	1
	Sig. (2-tailed)	.454	.257	
	N	4	4	4

Grandes Empresas (2006-2009)		Dívida Comércio	Ativo Comércio	FBCF Comércio
Dívida Comércio	Pearson Correlation	1	.893	.350
	Sig. (2-tailed)		.107	.650
	N	4	4	4
Ativo Comércio	Pearson Correlation	.893	1	.100
	Sig. (2-tailed)	.107		.900
	N	4	4	4
FBCF Comércio	Pearson Correlation	.350	.100	1
	Sig. (2-tailed)	.650	.900	
	N	4	4	4

Grandes Empresas (2006-2009)		Dívida Outros Serviços	Ativo Outros Serviços	FBCF Outros Serviços
Dívida Outros Serviços	Pearson Correlation	1	-.198	.317
	Sig. (2-tailed)		.802	.683
	N	4	4	4
Ativo Outros Serviços	Pearson Correlation	-.198	1	-.324
	Sig. (2-tailed)	.802		.676
	N	4	4	4
FBCF Outros Serviços	Pearson Correlation	.317	-.324	1
	Sig. (2-tailed)	.683	.676	
	N	4	4	4